

验收因素影响短期业绩，全年净利仍维持 30%-50%增速预期

——恒华科技一季报点评

季报点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

● 三维设计软件销售量增加，大项目延迟验收因素影响短期业绩

公司4月25日晚发布2019年一季度报:营收1.07亿元,同期减少33.46%;归母净利润913.17万元,同比减少7.61%。据一季报披露,一方面三维设计软件销售量增加,另一方面正在执行的大项目延迟验收,致一季报业绩下滑。结合一季报披露的“重大已签订订单及进展情况”来看,贵州兴义签订的两个EPC合同在一季报中确认金额为0,我们估计与大项目延迟验收的因素相关。

● 一季度占全年业绩比重小，2019年全年仍维持净利30%-50%增速的预期

从历年看,2016-2018年一季度营收占全年比重分别为12.51%、11.71%、13.57%,归母净利润占比分别仅为2.37%、3.18%、3.64%。2019年,后续随着公司软件销售增加、项目后续验收确认收入等,我们分析认为,全年净利润仍维持公司2018年年报提出的2019年30%-50%净利润目标增速预期。

● 销售毛利率2019年一季度相比往年同期上升,估计与收入结构有关,预计全年销售毛利率水平维持在40%-45%之间

一季报销售毛利率为49.44%,是公司自2015年中报以来毛利率数据最高值,我们估计这与2019年一季度收入中软件占比相对较多、两个大合同EPC确认为0的结构有关。从全年来看,一方面软件销量增加,另一方面随着后续EPC收入确认,参照往年,预计全年毛利率在40%-45%。

● 经营活动产生的现金流量净额为-1.28亿,同比减少9.69%,相比2018年的同期幅度有所改善

● 继续深化业务互联网转型,不断完善云服务平台产品体系

设计业务板块,公司不断优化三维设计等信息化产品。在配售电和基建板块,公司持续完善云服务平台产品体系。电+智联服务云平台,截止一季度末注册用户数为32,883个(企业用户:3,828个,个人用户:29,055个),月浏览量近50,000次,月访客量近13,000个,日活跃用户近430个。

● 投资建议

一季报业绩受到短期的验收因素影响,但不改中长期成长趋势,2019年全年仍维持净利润30%-50%增速的预期。预计公司2019-2021年归母净利润分别为3.82、5.46、7.61亿元,对应EPS分别为0.95、1.36、1.89元。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 电改、业务进展不及预期,业绩不及预期,竞争加剧

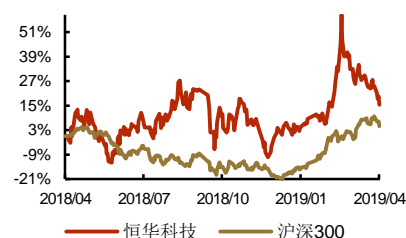
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	856	1,184	1,643	2,278	3,148
增长率(%)	41.8	38.3	38.8	38.6	38.2
净利润(百万元)	192	272	382	546	761
增长率(%)	53.3	41.3	40.7	42.9	39.3
毛利率(%)	44.2	43.3	43.5	44.9	44.4
净利率(%)	22.5	22.9	23.3	24.0	24.2
ROE(%)	12.4	15.0	18.1	21.2	22.9
EPS(摊薄/元)	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89
P/E(倍)	58.2	41.2	29.2	20.5	14.7
P/B(倍)	7.2	6.1	5.1	4.2	3.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.25
收盘价(元):	15.4
一年最低/最高(元):	15.31/34.97
总股本(亿股):	6.03
总市值(亿元):	92.9
流通股本(亿股):	3.24
流通市值(亿元):	49.88
近3月换手率:	99.81%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-18.41	-13.4	7.37
绝对	-13.1	10.38	10.33

相关报告

《业绩符合预期,2019年经营目标归母净利润同比增长30%-50%》2019-03-22

《业绩持续高增长,已上线服务于电力现货交易市场的SaaS产品》2018-10-26

《三季报预告超预期,配售电业务增长迅速、云服务能力不断提升》2018-09-20

《内生持续高增长,配售电业务增速快、SaaS产品不断上线完善》2018-08-15

《拟控股51%浏阳地电服务公司,提升线上线下全产业链服务能力》2018-06-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1769	2148	3116	4406	5826	营业收入	856	1184	1643	2278	3148
现金	416	708	1363	1878	2570	营业成本	477	672	929	1254	1749
应收账款	777	949	1382	1890	2624	营业税金及附加	3	4	7	9	13
其他应收款	18	0	43	10	60	营业费用	32	39	54	74	103
预付账款	4	4	1	9	4	管理费用	102	78	207	276	359
存货	89	141	168	248	336	财务费用	10	3	16	39	69
其他流动资产	464	346	159	371	232	资产减值损失	30	29	0	0	0
非流动资产	248	338	390	444	507	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	83	81	78	75	72	投资净收益	-2	7	1	2	2
固定资产	70	72	128	187	253	营业利润	210	299	432	627	857
无形资产	13	13	12	12	11	营业外收入	1	0	7	7	5
其他非流动资产	82	172	171	170	170	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	2017	2486	3506	4850	6332	利润总额	210	299	439	633	862
流动负债	463	663	1314	2146	2904	所得税	18	27	42	62	77
短期借款	196	195	715	1492	2021	净利润	192	272	397	571	784
应付账款	74	183	173	307	362	少数股东损益	-0	1	15	25	23
其他流动负债	193	284	426	347	521	归属母公司净利润	192	272	382	546	761
非流动负债	1	3	3	3	3	EBITDA	234	317	451	675	933
长期借款	0	0	0	0	0	EPS（元）	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89
其他非流动负债	1	3	3	3	3						
负债合计	464	665	1317	2149	2907	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2	2	17	42	65	成长能力					
股本	197	402	603	603	603	营业收入(%)	41.8	38.3	38.8	38.6	38.2
资本公积	789	688	487	487	487	营业利润(%)	55.4	42.1	44.8	44.9	36.8
留存收益	579	811	1155	1651	2329	归属于母公司净利润(%)	53.3	41.3	40.7	42.9	39.3
归属母公司股东权益	1552	1818	2172	2659	3360	获利能力					
负债和股东权益	2017	2486	3506	4850	6332	毛利率(%)	44.2	43.3	43.5	44.9	44.4
						净利率(%)	22.5	22.9	23.3	24.0	24.2
						ROE(%)	12.4	15.0	18.1	21.2	22.9
						ROIC(%)	11.0	13.1	13.6	14.2	15.2
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	-40	-34	246	-88	385	资产负债率(%)	23.0	26.8	37.6	44.3	45.9
净利润	192	272	397	571	784	净负债比率(%)	-14.1	-28.2	-29.6	-14.3	-16.0
折旧摊销	24	27	15	24	32	流动比率	3.8	3.2	2.4	2.1	2.0
财务费用	10	3	16	39	69	速动比率	3.6	3.0	2.2	1.9	1.9
投资损失	2	-7	-1	-2	-2	营运能力					
营运资金变动	-296	-355	-181	-720	-498	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
其他经营现金流	29	24	0	0	0	应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
投资活动现金流	-549	-66	-66	-77	-93	应付账款周转率	9.9	5.2	5.2	5.2	5.2
资本支出	28	29	55	57	66	每股指标（元）					
长期投资	-521	303	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89
其他投资现金流	-1043	266	-8	-16	-24	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.95	1.01	0.61	-0.22	0.96
筹资活动现金流	736	35	-44	-99	-128	每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.52	5.40	6.61	8.36
短期借款	49	-1	0	-0	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	58.2	41.2	29.2	20.5	14.7
普通股增加	21	205	201	0	0	P/B	7.2	6.1	5.1	4.2	3.3
资本公积增加	611	-101	-201	0	0	EV/EBITDA	70.8	51.3	35.8	24.3	17.4
其他筹资现金流	54	-68	-44	-98	-128						
现金净增加额	147	-64	136	-263	164						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>